



光期研究 见微知著

# 2026年二季度宏观策略报告

于洁

2026年3月29日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

## 要点

1. 固投增速改善可持续性分析。固定资产投资增速止跌回升，基建改善幅度最大。基建的统计口径有所更改，据统计局：基础设施投资按照现行统计制度规定，基础设施投资包括电力、热力生产和供应业+狭义基建。不过电力、热力生产和供应业本就包含在固定资产投资数据，因此固定资产投资增速的改善表明原口径的基建投资也应有明显的改善。基建改善的原因是不缺项目和资金放量。中央资金发力明显，公共财政投向基建领域资金增速明显改善。今年新增地方政府专项债基本持平去年，但一季度地方债发行进程快于去年。此外，2025年四季度两个5000亿增量政策的结转和今年8000亿新型政策性金融工具发行也为基建投资提供增量资金。项目方面，2025年12月，国家发改委下达2026年提前批“两重”建设项目清单和中央预算内投资计划共计约2950亿元；批复或核准多个重大基础设施项目，总投资超过4000亿元。后续土地储备债的发行和土地财政仍弱制约基建上行空间。

房地产方面，政策放松后北上二手房复苏明显，量价回升，但持续性待观察。中央经济工作会议提到“着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，”控增量制约房地产投资改善幅度，尤其是土地成交、新开工。此次政策出台后迎来“金三银四”销售旺季时期，可能存在由于“旺季透支”导致回调，后续热度持续时间值得关注。参考24年5月、24年9月放松后，成交放量后成交量再次走弱。

2. 出口的韧性来自哪里？受春节错位影响，1-2月出口表现强劲。从出口产品来看，汽车出口表现亮眼，对出口拉动明显。2020年以来，中国依靠产业链优势，中国汽车出口份额逐年提升。油价上涨背景下，利好中国新能源汽车出口，有助于出口维持韧性。

3. 通胀的分化和传导。通胀持续回暖，但近期PPI有两个分化值得关注，一是内需商品价格弱于外需定价商品，例如有色金属、能源价格明显强于黑色金属；其次，上游价格强于中下游，表明上游原材料价格涨价向下游传导不畅，企业盈利承压，涨价难以形成更广泛、有效的传导。油价上涨背景下，输入性通胀拉动PPI，同时中国的产业链优势可以通过出口将上游原材料的涨价传导至下游产品，对通胀形成更广泛、有效的传导。

# 宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02
GDP (%)	当季			4.50			4.80			5.20			5.40	
工业增加值 (%)	当月	6.30	-	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	5.90
社零 (%)	当月	2.80	-	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00
固定资产投资 (%)	累计	1.80	-	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10
制造业投资 (%)	累计	3.10	-	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00
基建投资 (%)	累计	11.40	-	-2.20	-1.10	-0.10	1.10	2.00	3.20	4.60	5.60	5.80	5.80	5.60
房地产投资 (%)	累计	-11.10	-	-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50	-11.10	-10.60	-10.00	-9.10
出口 (%) (1-2月合并)	当月	21.80	-	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00	12.20	2.10
CPI (%)	当月	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70
PPI (%)	当月	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20
社融 (%)		8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20
人民币贷款 (%)		6.00	6.10	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90	7.10	7.10	7.20	7.40	7.30
M1 (%)		5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10
M2 (%)		9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00

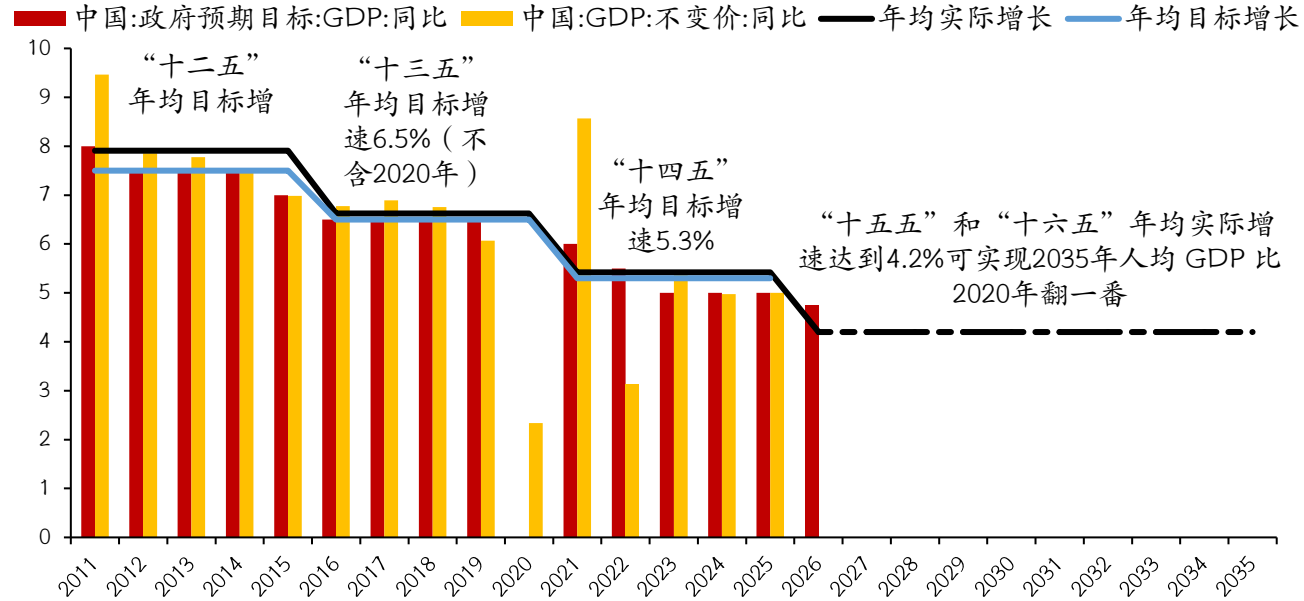
资料来源：Wind，光大期货研究所

---

# 1.政府工作报告透露的信号

# 1.GDP增速目标：经济增长4.5%—5%

图表：全国 GDP增速（单位：%）



资料来源：政府网站，光大期货研究所

1.GDP增速目标：经济增长4.5%—5%，基本符合市场预期。报告指出，提出这些预期目标，主要考虑是开局之年为调结构、防风险、促改革留出空间，为到2035年人均国内生产总值比2020年翻一番、达到中等发达国家水平打好基础。要达到这个标准，“十五五”和“十六五”时期 GDP 需要年均增长4.17%。经济增长目标设为4.5%—5%，体现出2026年经济发展更加重提质增效。

## 2. 财政政策：继续实施更加积极的财政政策

图表：《政府工作报告》主要财政目标

财政指标	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
财政赤字率(%)	3.60	3.20	2.80	3.00	3.00	4.00	4.00
财政赤字(亿元)	37,600	35,700	33,700	38,800	40,600	56,600	58,900
超长期特别国债 (亿元)	-	-	-	-	10,000	13,000	13,000
特别国债 (支持国有大型商业 银行补充资本) (亿元)	-	-	-	-	-	5,000	3,000
地方政府专项债 (亿元)	37,500	36,500	36,500	38,000	39,000	44,000	44,000
再融资专项债 (亿元)					20,000	20,000	20,000
政府债新增合计 (亿元)	75,100	72,200	70,200	86,800	109,600	138,600	138,900
预算内投资 (亿元)	6,000	6,100	6,400	6,800	7,000	7,350	7,550

资料来源：政府网站，光大期货研究所

报告指出，今年赤字率拟按4%左右安排，赤字规模5.89万亿元、比上年增加2300亿元。拟发行超长期特别国债1.3万亿元、与上年持平，持续支持“两重”建设、“两新”工作等。拟发行特别国债3000亿元、去年为5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本。拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、与上年持平，完善专项债券项目负面清单管理和自审自发试点，重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等。今年合计新增政府债务总规模13.89万亿元，忽略2025年末追加的5000亿地方债发行额度，比上年增加300亿元，在不考虑2万亿元再融资专项债的情况下，对应的广义赤字率下降0.3个百分点至8.1%。虽然广义赤字率有所下降，报告强调提高财政资金使用效益，指出各级政府要更好“当家理财”，强化预算约束，严控一般性支出，坚决落实过紧日子的要求。

### 3.货币政策：继续实施适度宽松的货币政策

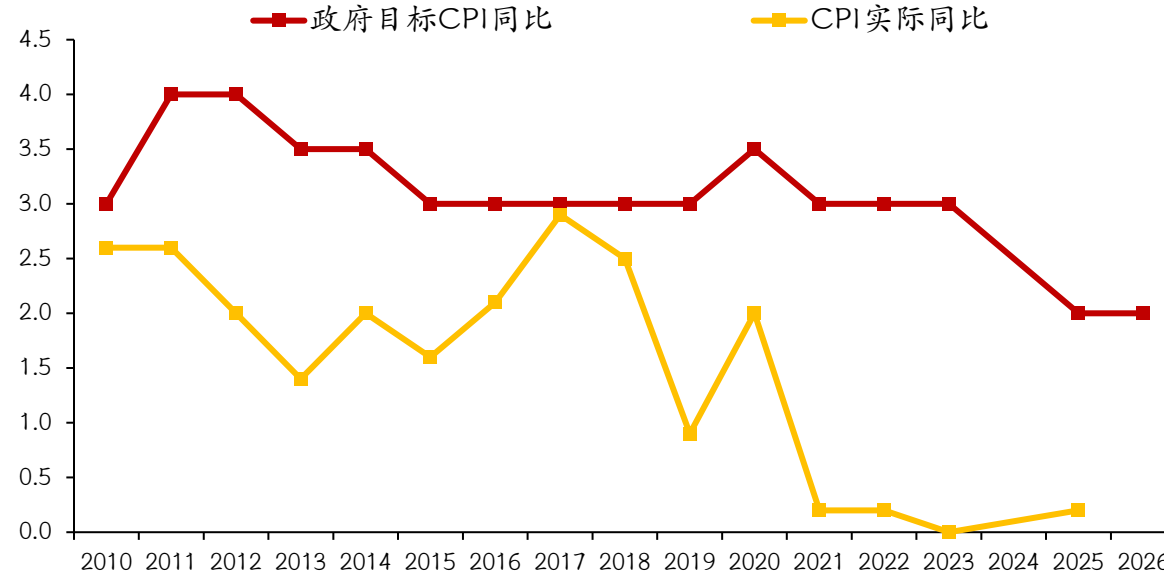
- 报告提出“把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。报告与中央经济工作会议表述一致，强调物价合理回升作为货币政策的重要考量。
- 报告中货币政策有以下几个新的亮点：（1）进一步提升了结构性货币工具的政策定位，提及“优化创新结构性货币政策工具，适当增加规模，完善实施方式”，一季度结构性降息正是这一政策的具体落地。
- （2）畅通货币政策传导机制，充分发挥数据要素、知识产权等无形资产作用，强化考核评估、融资担保、风险补偿等支持措施，引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。
- （3）加强货币、财政政策协同，2026年将设立1000亿元财政金融协同促内需专项资金，组合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式，支持扩大内需。
- （4）规范信贷市场经营行为，降低融资中间费用，促进社会综合融资成本低位运行。表明未来降融资成本的方式除了央行的利率调控之外，还依赖于规范金融机构经营行为。2026年1月15日央行副行长邹澜在国新办发布会表示，继续综合施策，促进社会综合融资成本低位运行。比如，推动明示贷款综合融资成本，组织银行会同企业填写“贷款明白纸”，详细明示企业获得贷款需要承担的利息和非利息成本，促进降低评估、担保等融资中间费用，减轻企业费用支出，优化融资环境。这些都有助于社会综合融资成本保持低位运行。
- 关于降准降息，邹澜表示，从今年看还有一定的空间。2025年以来银行净息差已经出现企稳的迹象，连续两个季度保持在1.42%，2026年还有规模较大的三年期及五年期等长期存款到期重定价，一月份人民银行也下调了各项再贷款利率，这些都有助于降低银行付息成本、稳定净息差，为降息创造一定空间。

## 4. 扩大需求，统筹促消费和扩投资

- ▶ 消费政策方面，深入实施提振消费专项行动。超长期特别国债支持“以旧换新”规模，从2025年的3000亿下降到2500 亿，符合市场预期。此前国家发展改革委同财政部，已向地方提前下达2026年第一批625亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金计划，按照四个季度来算，规模应为2500亿元。
- ▶ 设立 1000亿元财政金融协同促内需专项资金，主要用于贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式。在个人消费贷款和服务业经营主体贷款方面，将扩大贴息支持领域、提高贴息上限和延长实施期限。
- ▶ 制定实施城乡居民增收计划，在促进低收入群体增收、增加居民财产性收入、完善薪酬和社保制度等方面推出一批务实举措。
- ▶ 实施服务消费提质惠民行动，包括打造一批带动面广、显示度高的消费新场景，加快培育消费新增长点；支持有条件的地方推广中小学春秋假，落实职工带薪错峰休假制度等。
- ▶ 投资政策方面，充分挖掘释放有效投资潜力。拟安排的中央预算内投资规模7550亿元、比去年增加200亿元，超长期特别国债用于“两重”建设的规模持平于8000亿，发行新型政策性金融工具8000亿、比去年增加3000亿元（去年在下半年推出），带动更多社会资本参与投资。在投向上，提高民生类政府投资比重。报告要求加强项目资金监管，坚决防止低效无效投资。

## 5.CPI涨幅目标：居民消费价格涨幅2%左右

图表：政府工作报告目标CPI同比和实际CPI同比（单位：%）



资料来源：政府网站，光大期货研究所

报告指出，将通过改善总供求关系，推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升，促进经济良性循环。展望2026年通胀，需求端刺激消费，供给端“反内卷”出清增效，央行表态为支持物价合理回升营造良好的货币金融环境，通胀将处于筑底回升的格局。2026年反内卷持续推进，有望重塑相关行业产业格局，助力商品价格企稳。报告提出加强反垄断、反不正当竞争，强化公平竞争审查刚性约束，综合运用产能调控、标准引领、价格执法、质量监管等手段，深入整治“内卷式”竞争，营造良好市场生态。从地方政府工作报告来看，2026年19省提及“反内卷”，明显多于2025年的8省。

---

## 2. 固投增速改善可持续性分析

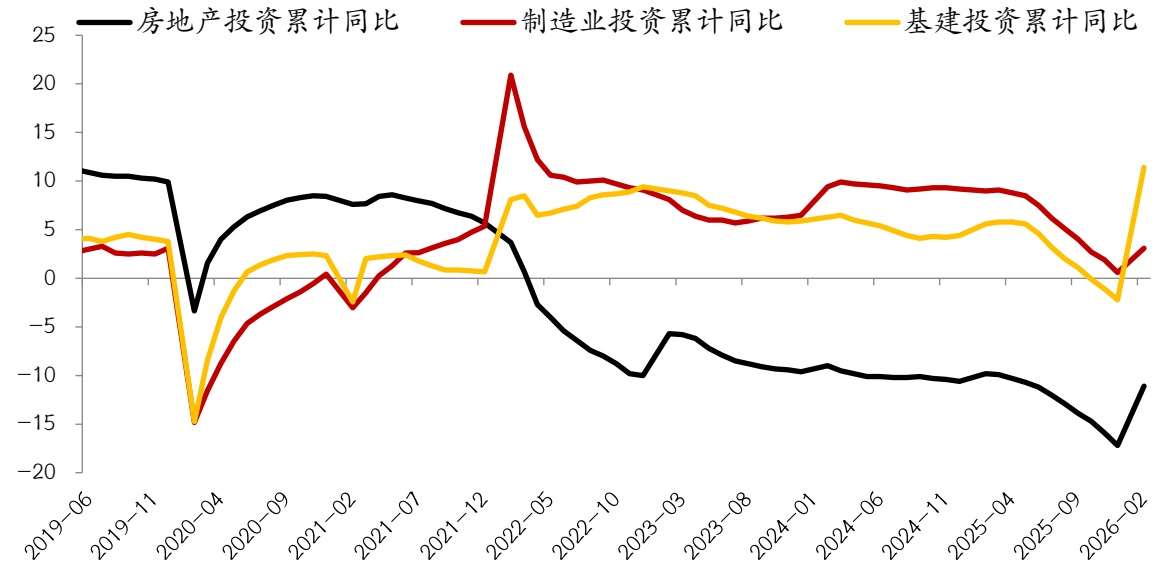
# 固定资产投资增速止跌回升，基建改善幅度最大

图表：固定资产投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：固定资产投资完成额分项同比（单位：%）



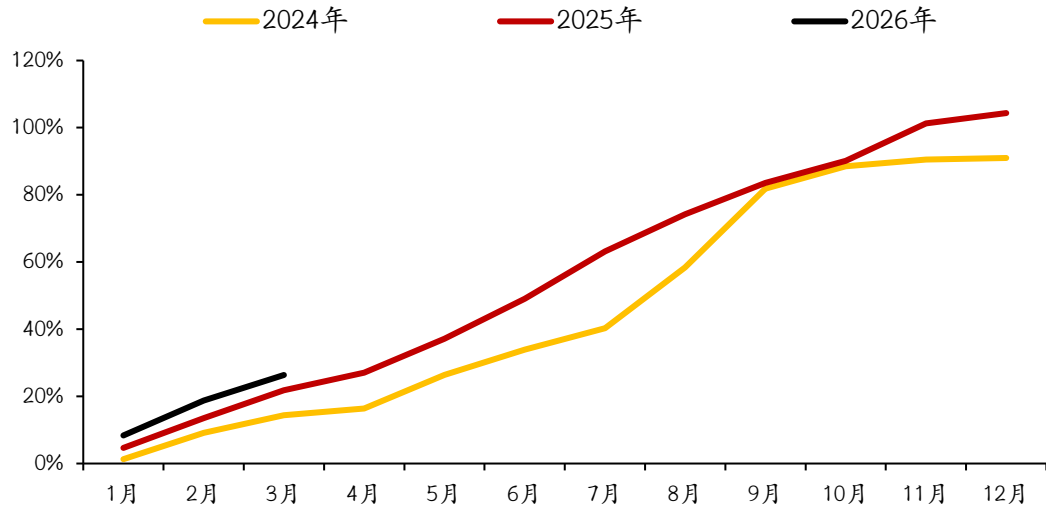
资料来源：Wind，光大期货研究所

1-2月固定资产投资同比增速回升至1.8%，其中基建（含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长11.4%，增速比2025年全年加快10.8个百分点，拉动全部投资增长3.0个百分点。房地产投资跌幅收窄至-11.1%，制造业投资同比增长3.1%，增速比2025年全年加快2.5个百分点。中央经济工作会议强调“推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模”以及“着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等”，为今年的固定资产投资的止跌回稳指明发力方向。

基建的统计口径有所更改，据统计局：基础设施投资按照现行统计制度规定，基础设施投资包括电力、热力生产和供应业+狭义基建。不过电力、热力生产和供应业本就包含在固定资产投资数据，因此固定资产投资增速的改善表明原口径的基建投资也有明显的改善。

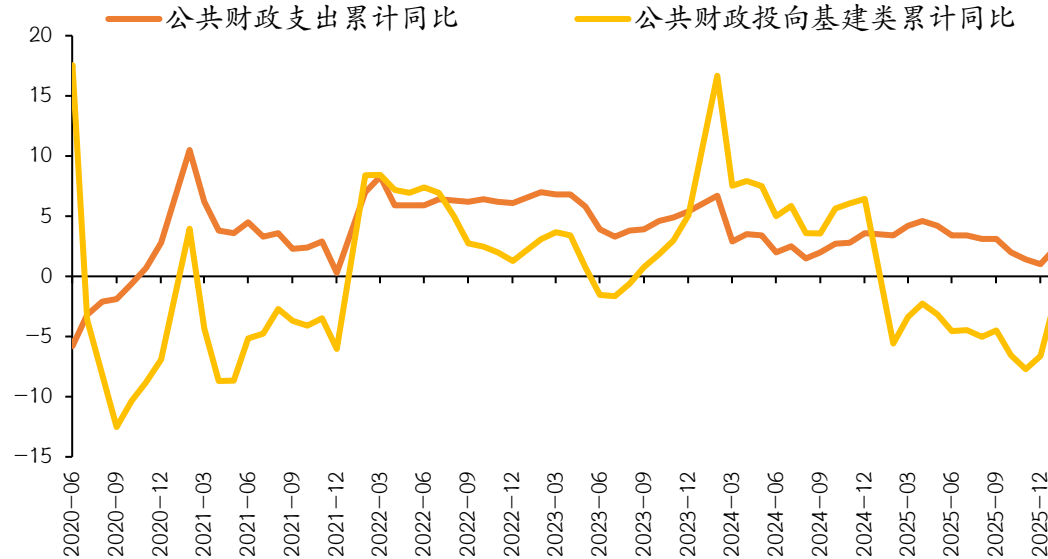
# 基建：不缺项目和资金放量

图表：地方政府专项债发行占全年额度比例（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：公共财政支出同比和投向基建同比（单位：%）

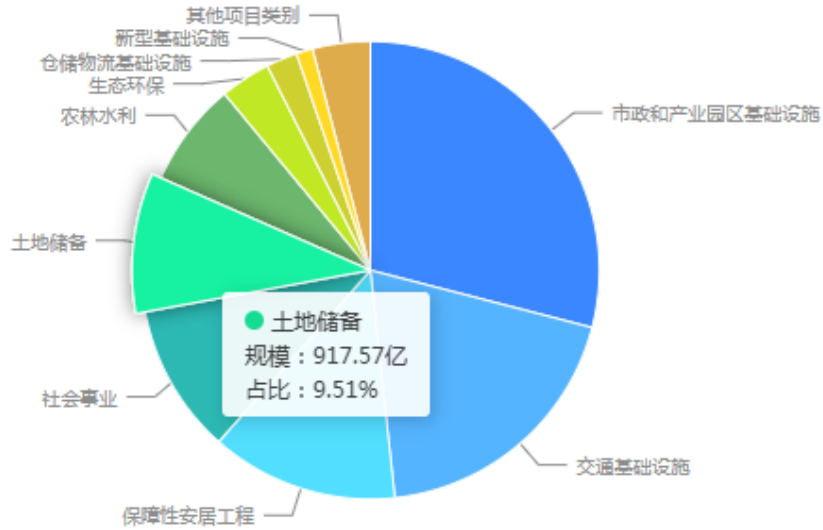


资料来源：Wind，光大期货研究所

中央资金发力明显，公共财政投向基建领域资金增速明显改善。今年新增地方政府专项债基本持平去年，但一季度地方债发行进程快于去年。此外，2025年四季度两个 5000 亿增量政策的结转和今年 8000 亿新型政策性金融工具发行也为基建投资提供增量资金。项目方面，2025年 12 月，国家发改委下达 2026 年提前批“两重”建设项目清单和中央预算内投资计划共计约 2950 亿元；批复或核准多个重大基础设施项目，总投资超过 4000 亿元。

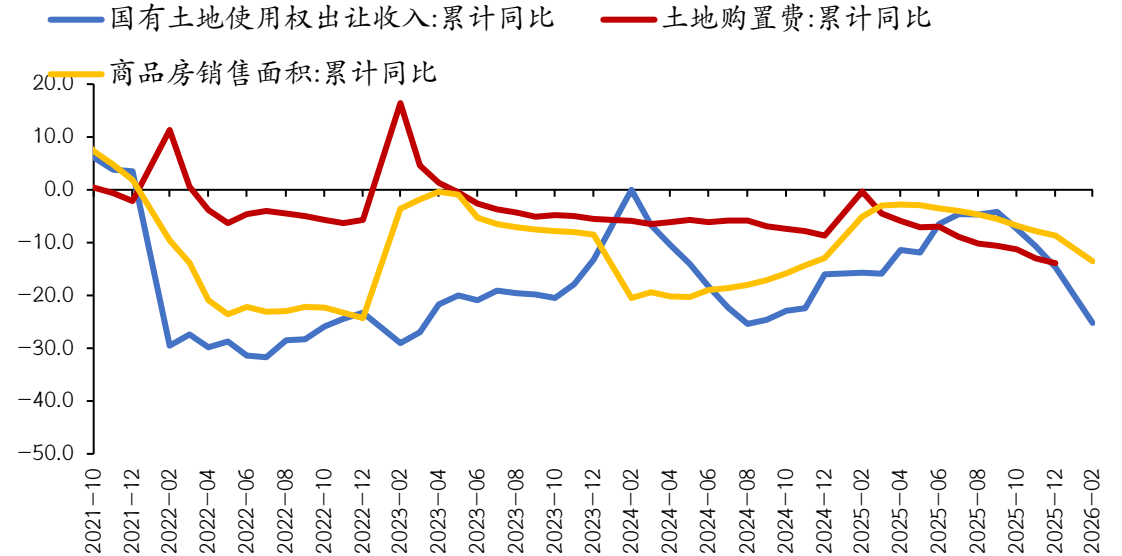
# 土地储备债的发行和土地财政仍弱制约基建上行空间

图表：2026年1月-3月27日新增专项债投向（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：土地财政相关指标（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

中央经济工作会议提到着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，其中控增量意味着土地供给也会面临制约，土地财政预计仍然偏弱。

# 房地产：“十五五”规划中的房地产发展模式

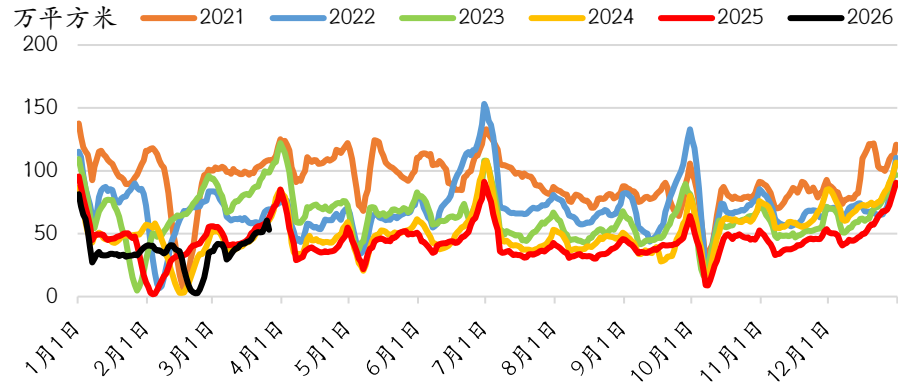
图表：五年规划纲要关于房地产相关内容

文件名称	房地产相关内容
“十五五”规划纲要(草案)摘要	<p>第五篇 建设强大国内市场 加快构建新发展格局 第十五章 大力提振消费 第三节 推动商品消费扩容升级</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 因城施策优化房地产政策，多管齐下稳定预期，充分释放刚性和改善性住房需求潜力，支持老旧房屋适老化改造和智能化升级。</li> </ul> <p>第十二篇 加大保障和改善民生力度 扎实推进全体人民共同富裕 第四十四章 推动房地产高质量发展。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>加快构建房地产发展新模式，健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，实现更高水平住有所居。</b></li> <li>• 完善住房保障体系。优化保障性住房供给；深化住房公积金制度改革，扩大使用范围</li> <li>• 推动房地产市场平稳健康发展。支持满足房地产合理融资需求，有力有序推进现房销售。</li> <li>• 合理安排房地产用地规模和布局，促进土地供应与存量住房、人口变动等相协调。充分赋予城市政府房地产市场调控自主权。因城施策增加改善性住房供给。</li> </ul>
“十四五”规划纲要(草案)摘要	<p>第四篇 形成强大国内市场 构建新发展格局 第二节 促进资源要素顺畅流动</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 实施房地产市场平稳健康发展长效机制，促进房地产与实体经济均衡发展。</li> </ul> <p>第八篇 完善新型城镇化战略 提升城镇化发展质量 第二十九章 全面提升城市品质 第四节 完善住房市场体系和住房保障体系</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居、职住平衡。</b></li> <li>• 坚持因地制宜、多策并举，夯实城市政府主体责任，稳定地价、房价和预期。</li> <li>• 建立住房和土地联动机制，加强房地产金融调控，发挥住房税收调节作用，支持合理自住需求，遏制投资投机性需求。</li> <li>• 加快培育和发展住房租赁市场。</li> <li>• 有效增加保障性住房供给，完善住房保障基础性制度和支持政策。</li> <li>• 完善土地出让收入分配机制，加大财税、金融支持力度。</li> <li>• 因地制宜发展共有产权住房。改革完善住房公积金制度，健全缴存、使用、管理和运行机制。</li> </ul>

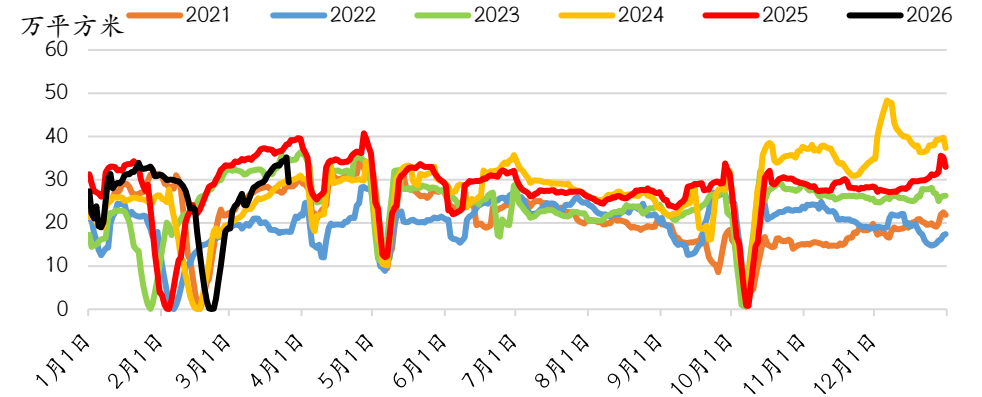
资料来源：政府网站，光大期货研究所

# 房地产：部分一线城市量价回升，持续性待观察

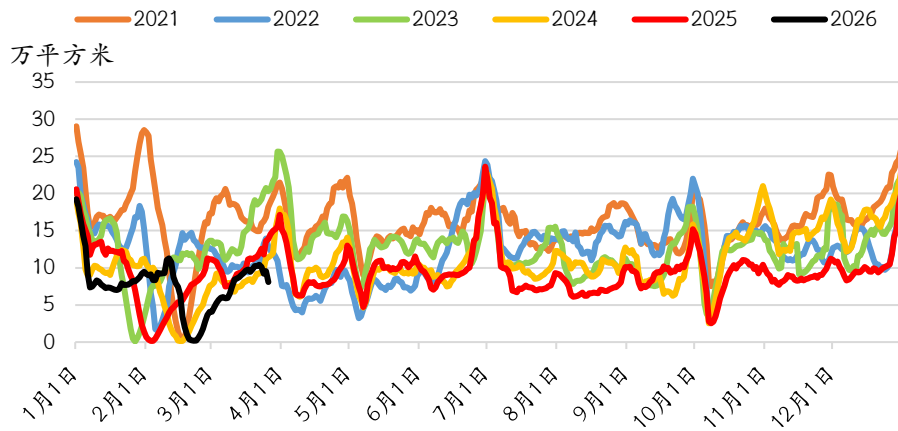
图表：新房成交面积MA7（58城）（单位：万平方米）



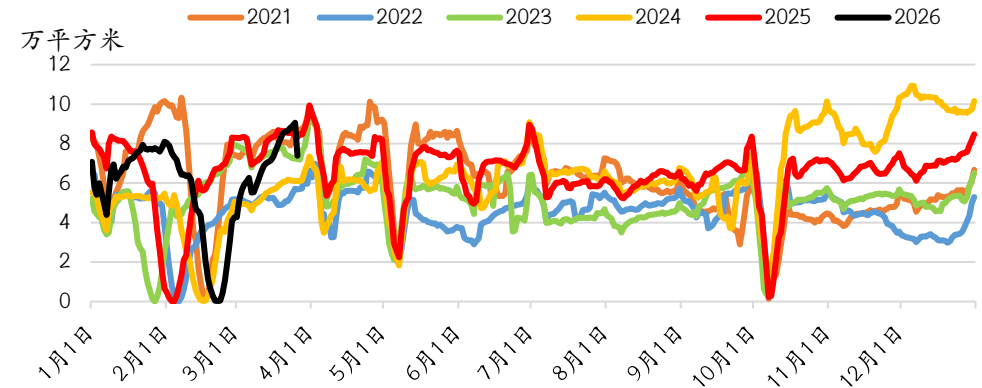
图表：二手房成交面积MA7（22城）（单位：万平方米）



图表：一线城市新房成交面积MA7（单位：万平方米）



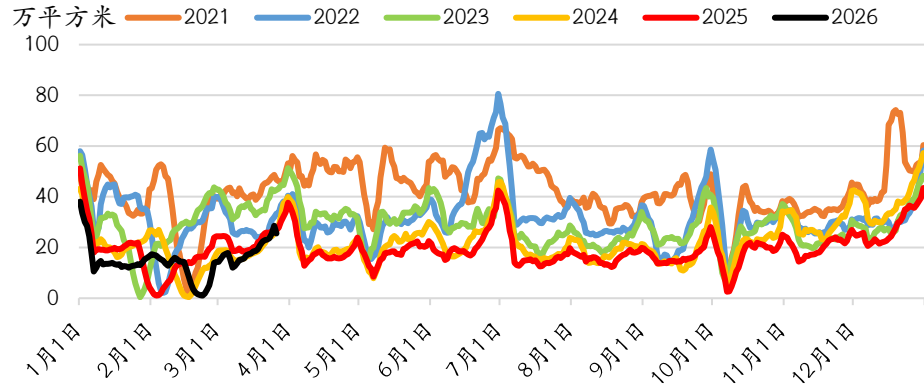
图表：一线城市二手房成交面积MA7（单位：万平方米）



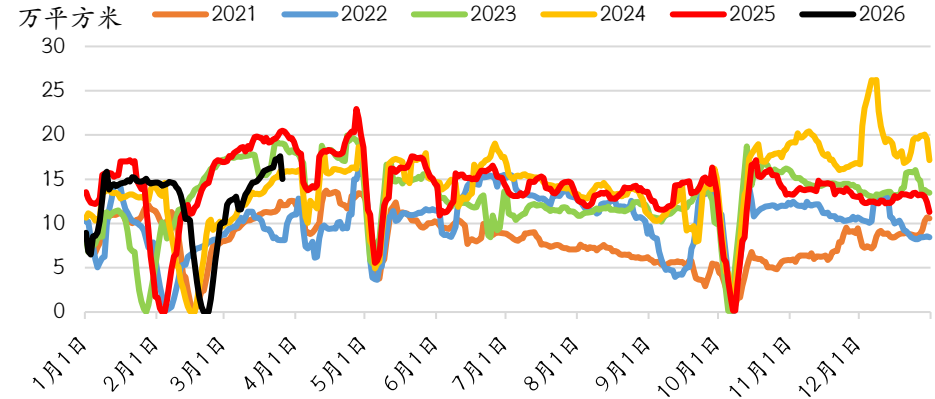
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 二手房销售好于新房

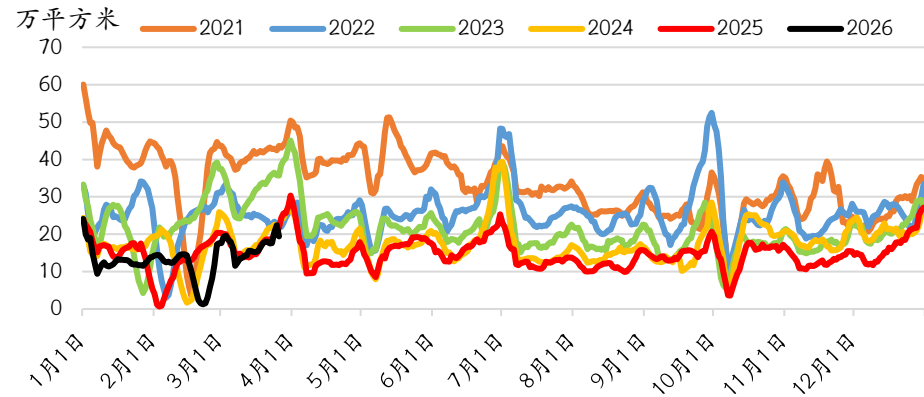
图表：二线城市新房成交面积MA7（单位：万平方米）



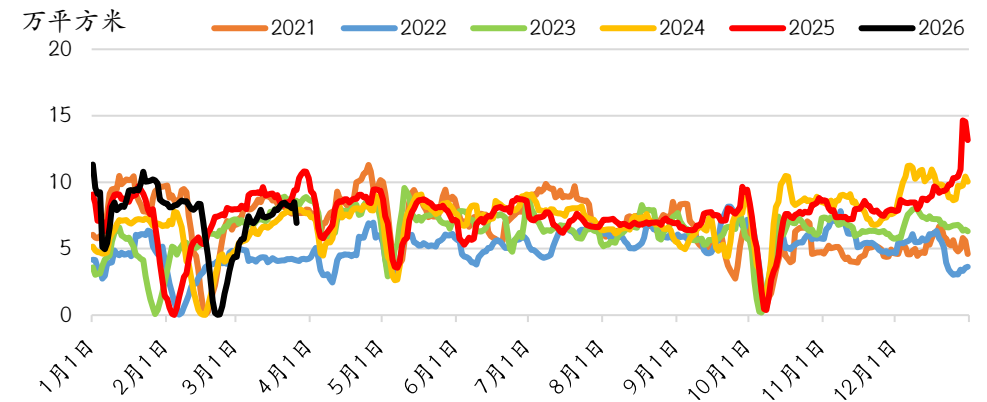
图表：二线城市二手房成交面积MA7（单位：万平方米）



图表：三四线城市新房成交面积MA7（单位：万平方米）



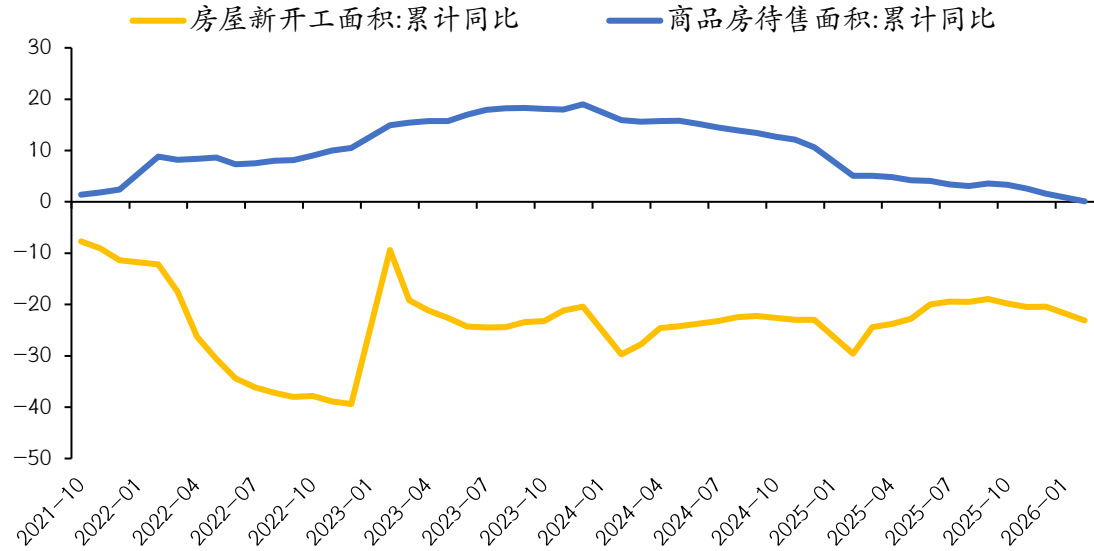
图表：三四线城市二手房成交面积MA7（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

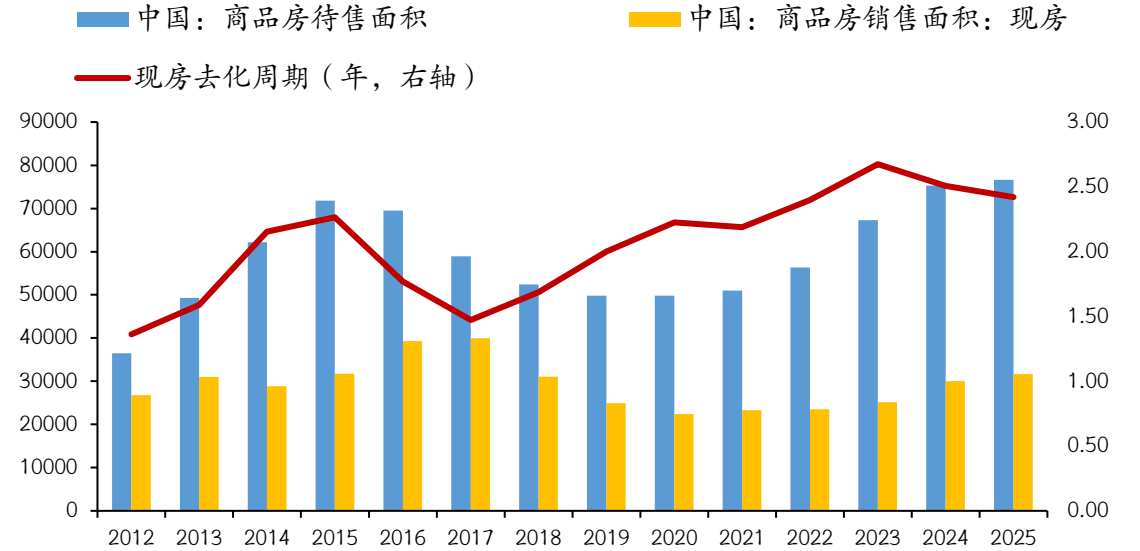
# 控增量制约房地产投资改善幅度，尤其是土地成交、新开工

图表：房地产新开工面积和待售面积同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国现房去化周期（单位：万平方米，年）



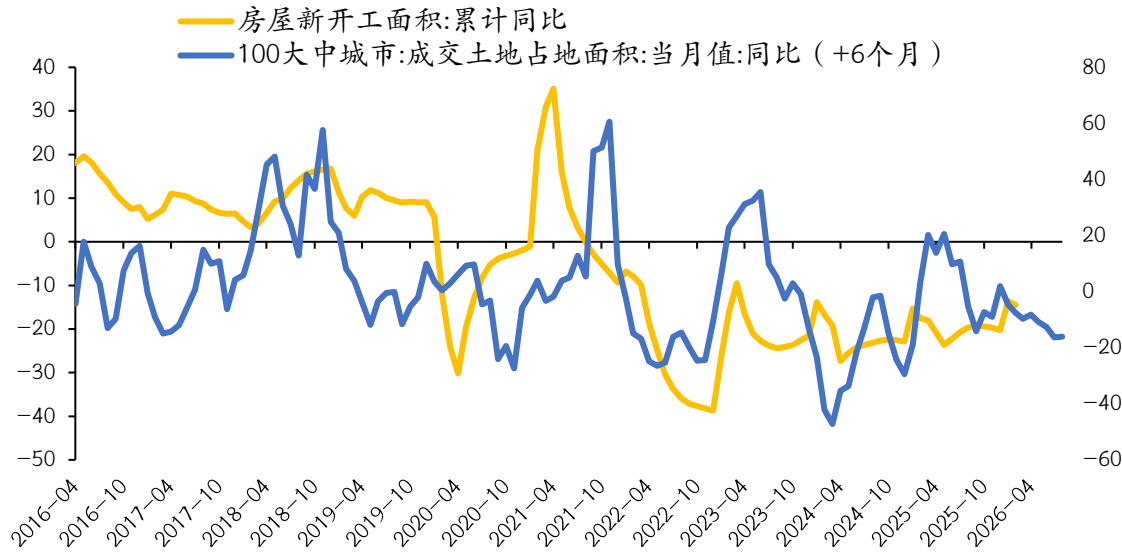
资料来源：Wind，光大期货研究所

中央经济工作会议提到“着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等；深化住房公积金制度改革，有序推动‘好房子’建设；加快构建房地产发展新模式。”

刺激需求端政策效果不及预期，在控制新开工的背景下商品房屋库存去化依旧缓慢。2020年以来新增地产供给已经快速下行，但存量规模仍处于高位。

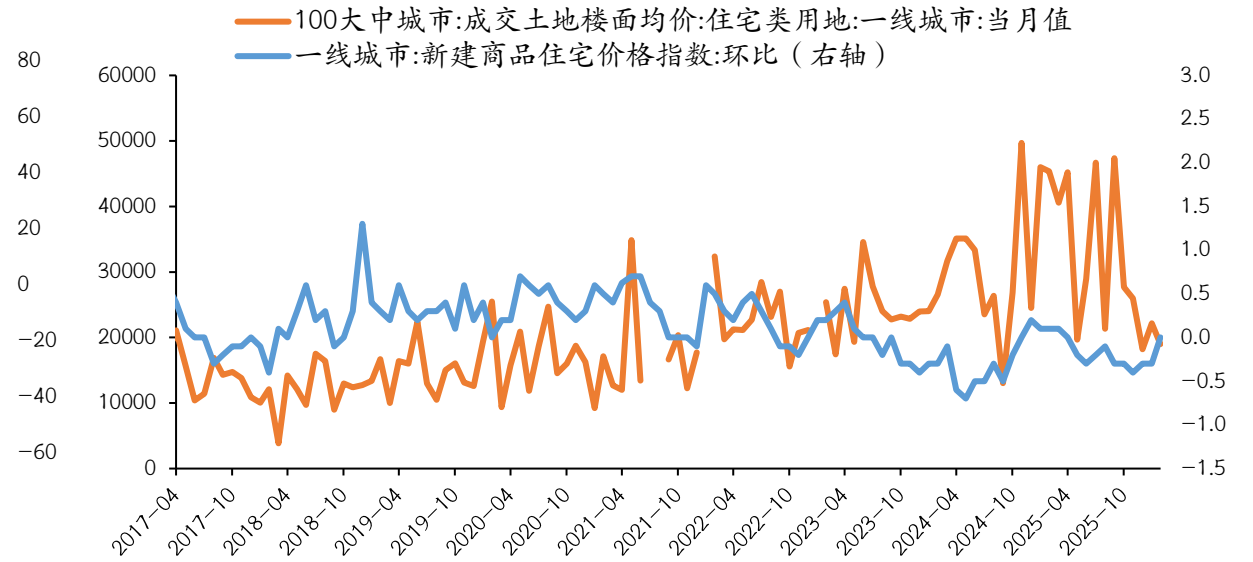
# 房价：控增量一定程度上能提高地价，带动新房房价

图表：房地产新开工和土地成交同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

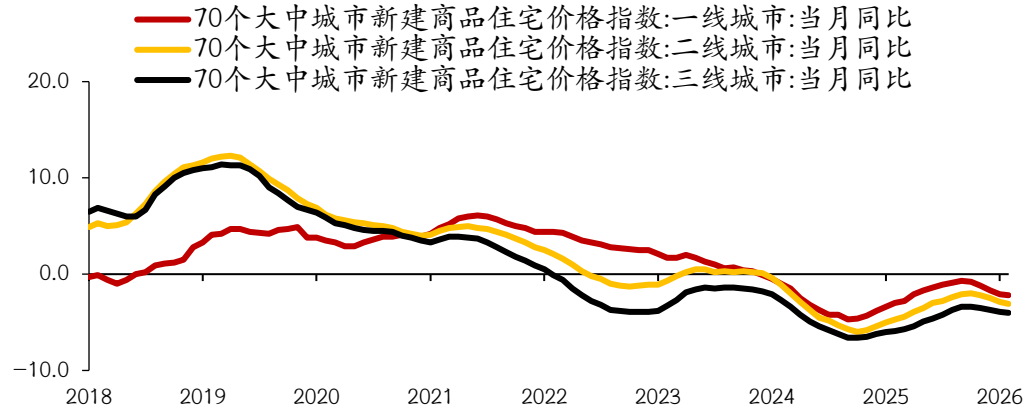
图表：一线城市土地成交价和新建住宅价格指数环比（单位：元/平方米，%）



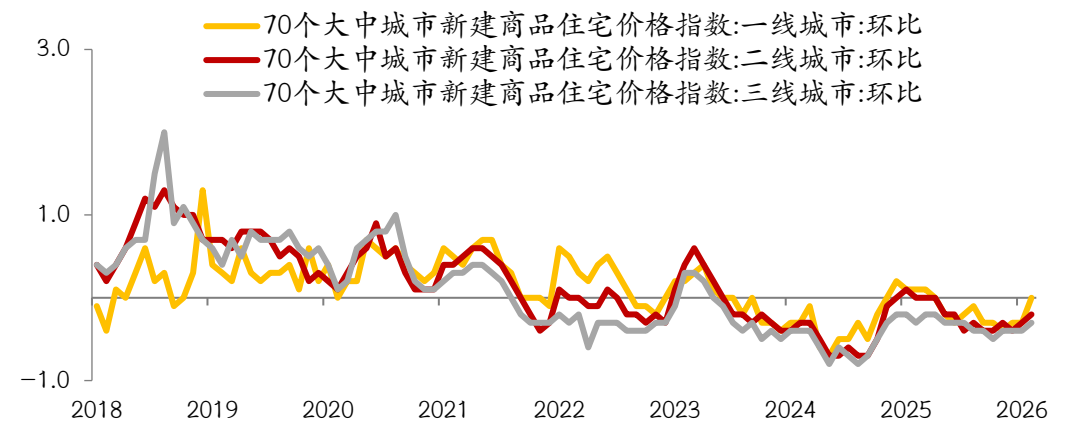
资料来源：Wind，光大期货研究所

# 新房环比跌幅收窄，一线城市接近正增长

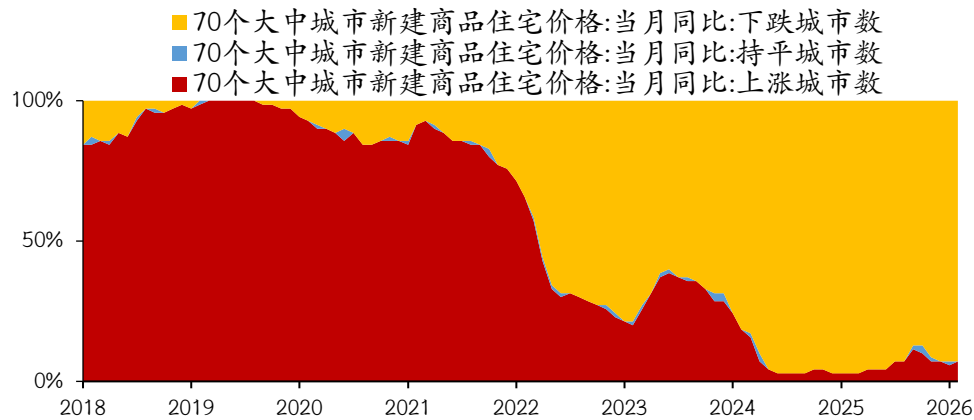
图表：70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比（单位：%）



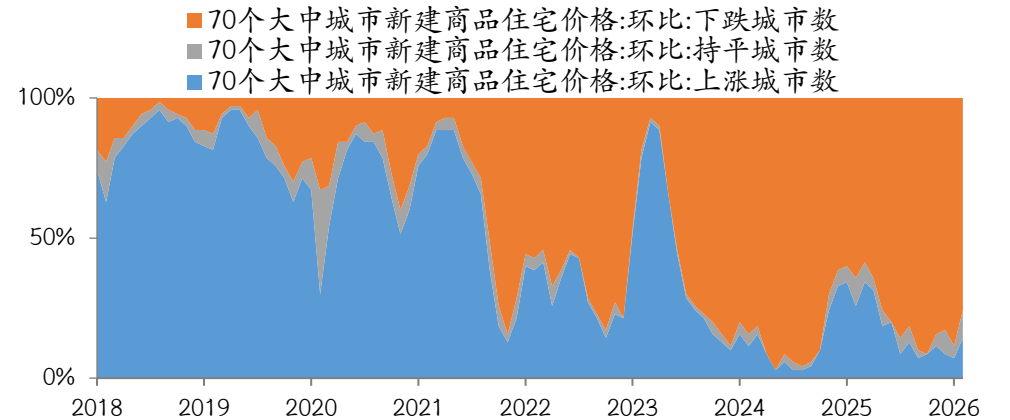
图表：70个大中城市新建商品住宅价格指数当月环比（单位：%）



图表：70个大中城市新建商品住宅价格指数同比表现分布占比（单位：%）



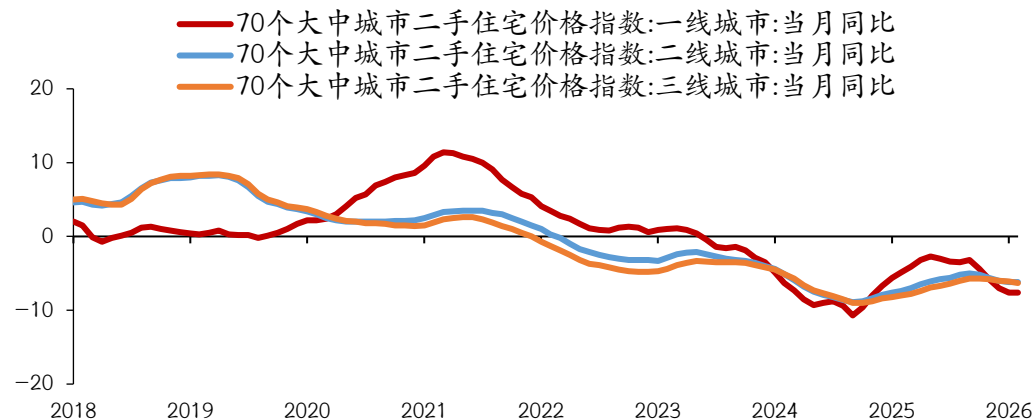
图表：70个大中城市新建商品住宅价格指数环比表现分布占比（单位：%）



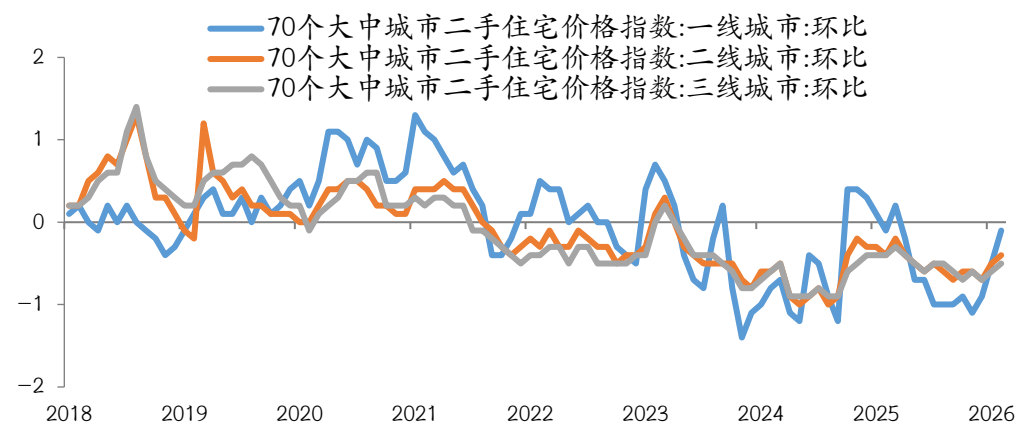
资料来源：iFinD，光大期货研究所

## 二手房环比跌幅收窄，一线城市跌幅改善较大

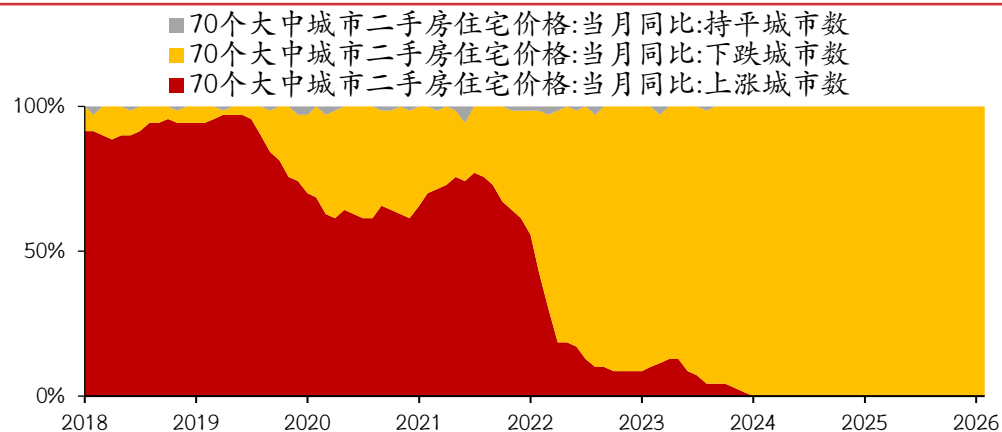
图表：70个大中城市二手住宅价格指数当月同比（单位：%）



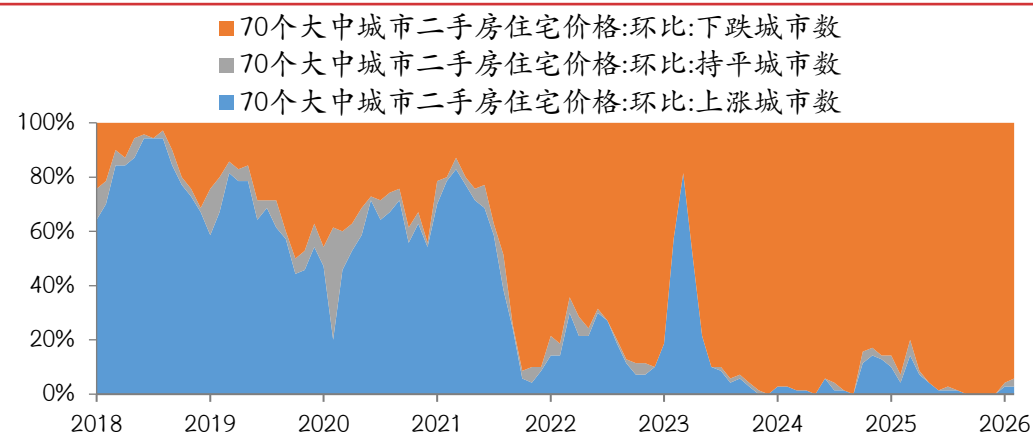
图表：70个大中城市二手住宅价格指数当月环比（单位：%）



图表：70个大中城市二手住宅价格指数同比表现分布占比（单位：%）



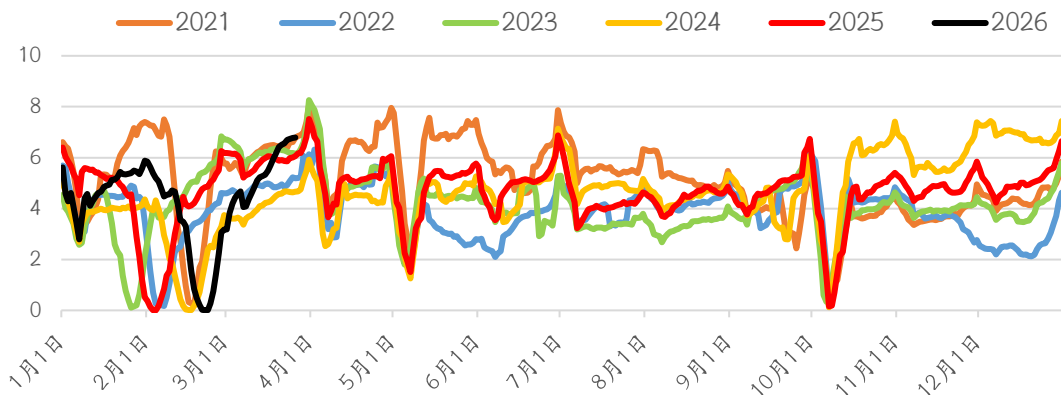
图表：70个大中城市二手住宅价格指数环比表现分布占比（单位：%）



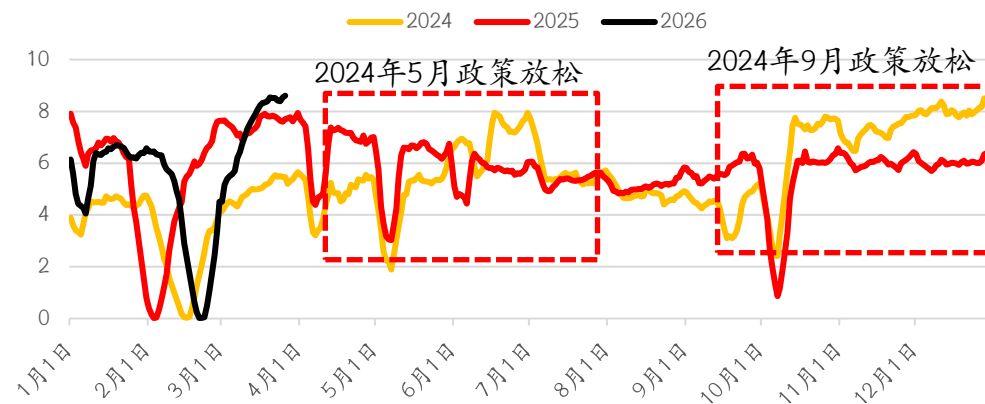
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 北上二手房复苏明显，量价回升，持续性待观察

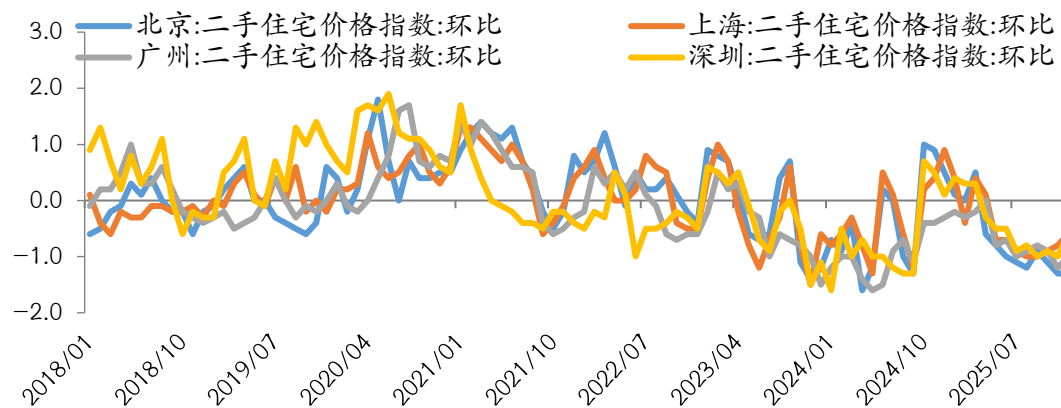
图表：北京二手房成交面积MA7（单位：万平方米）



图表：上海二手房成交面积MA7（单位：万平方米）



图表：北上广深二手住宅价格指数环比（单位：%）



此次政策出台后迎来“金三银四”销售旺季时期，可能存在由于“旺季透支”导致回调。后续热度持续时间值得关注。参考24年5月、24年9月放松后，成交放量后成交量再次走弱。

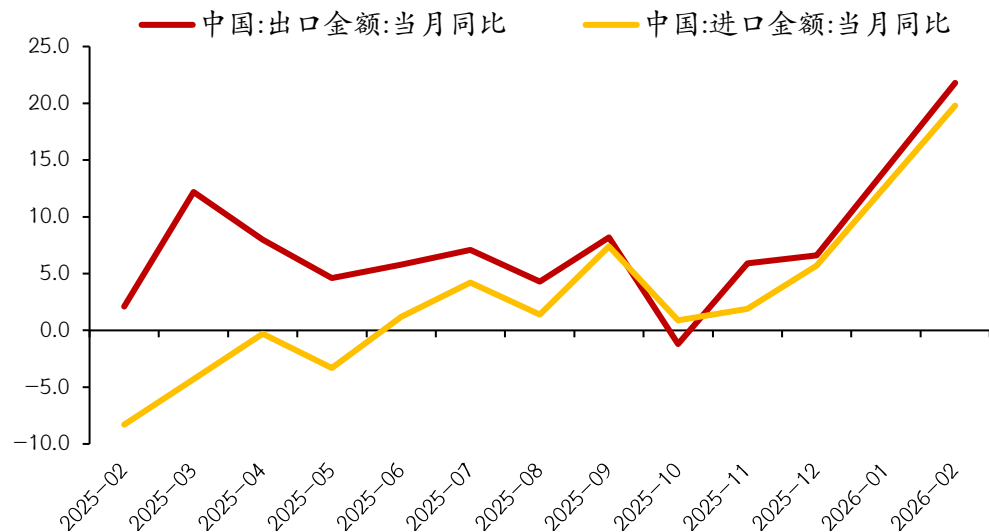
资料来源：iFinD，光大期货研究所

---

### 3. 出口的韧性来自哪里？

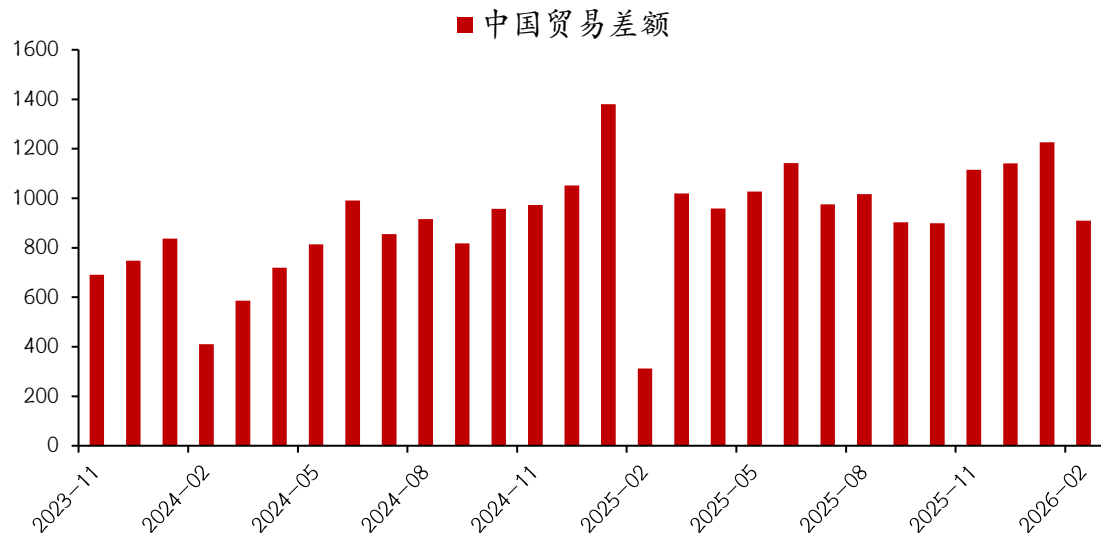
## 春节错位影响，1-2月出口表现强劲

图表：中国进出口金额同比（以美元计，2月为1-2月合并）（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国贸易差额（单位：亿美元）

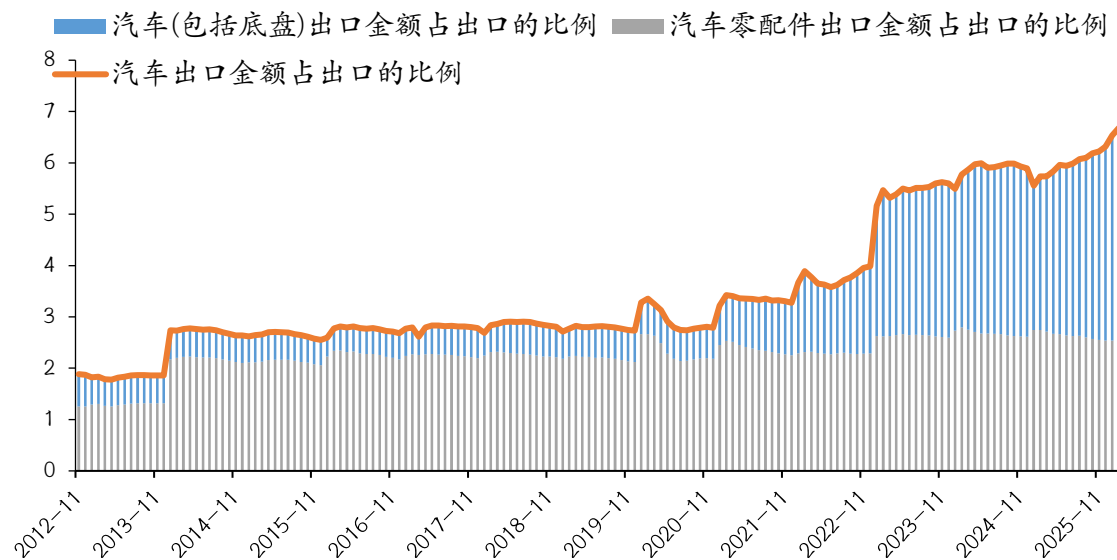


资料来源：Wind，光大期货研究所

按美元计，中国1-2月出口同比增长21.8%，预期7.2%。进口同比增长19.8%，预期7.0%。贸易顺差2136.2亿美元，预期1761亿美元。按人民币计，中国1-2月出口同比增长19.2%，进口同比增长10.9%，贸易顺差6375.5亿元人民币。

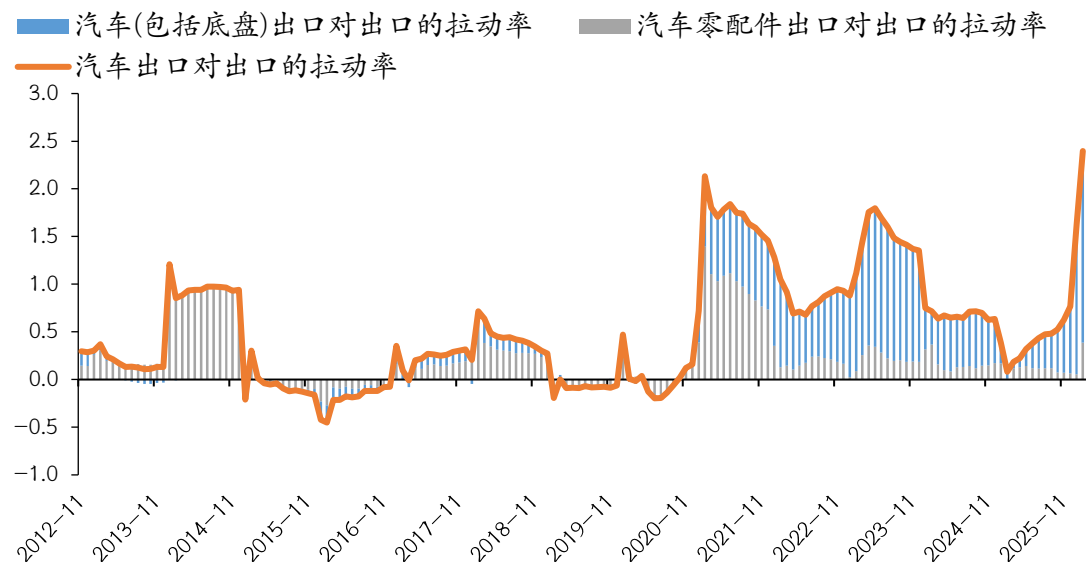
## 汽车出口表现亮眼，对出口拉动明显

图表：中国汽车出口情况（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

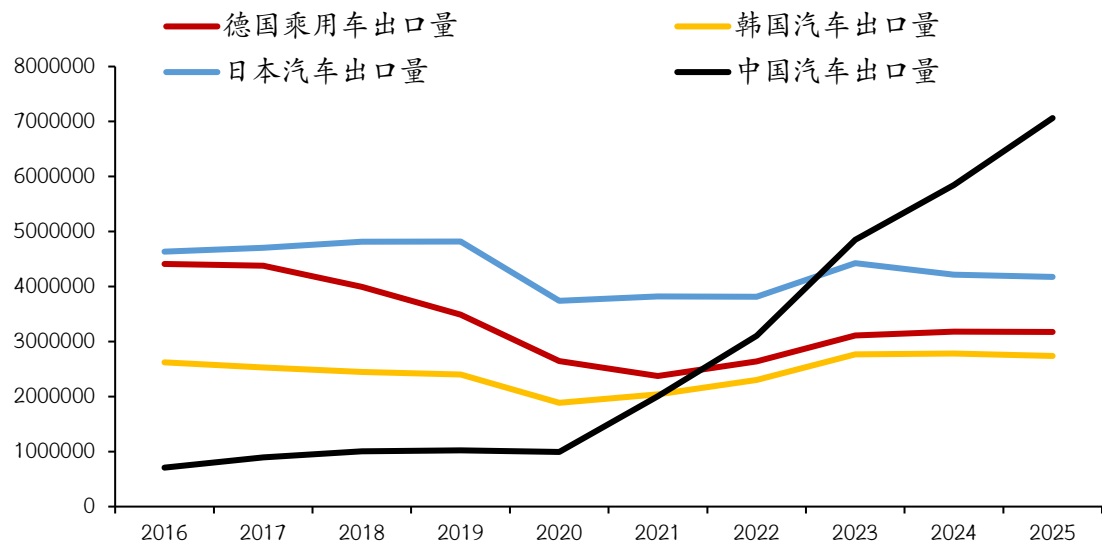
图表：中国汽车出口情况（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

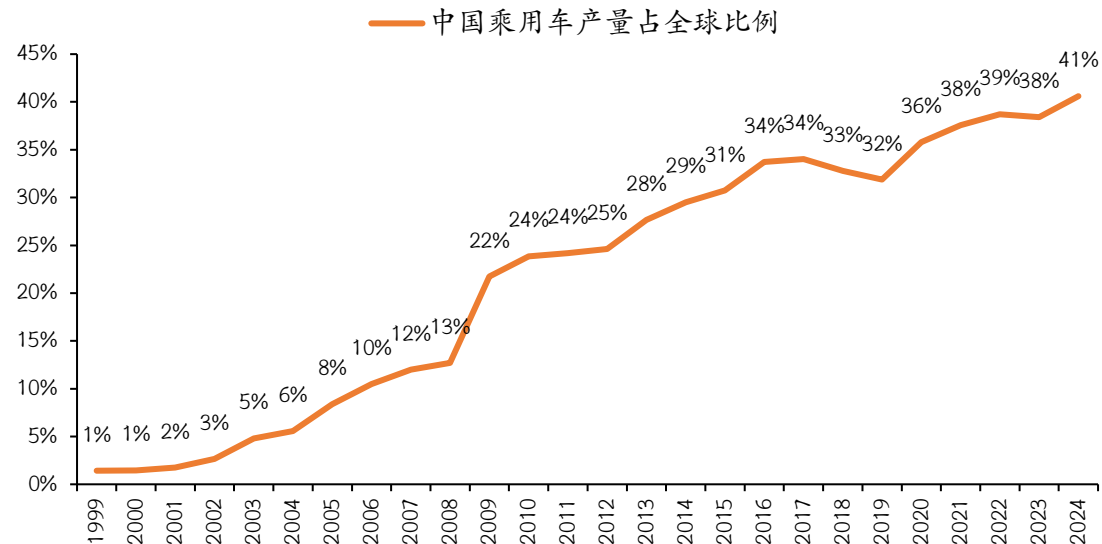
# 产业链优势，中国汽车出口份额提升

图表：中国进出口金额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

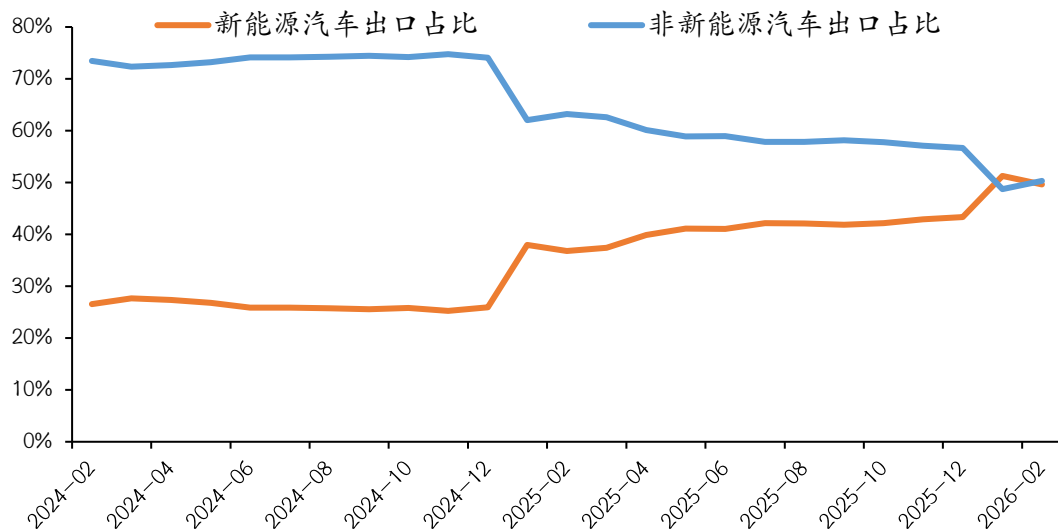
图表：中国乘用车产量占全球比例（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

# 油价上涨利好中国新能源汽车出口

图表：中国汽车出口结构（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要经济体新能源汽车渗透率（单位：%）

新能源渗透率	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	
中国	1.0%	2.8%	4.5%	4.7%	5.2%	13.4%	25.5%	30.5%	39.2%	45.2%	
欧洲	德国	0.7%	1.3%	1.8%	2.7%	12.6%	22.7%	28.0%	22.2%	18.2%	26.8%
	法国	1.4%	1.6%	2.0%	2.5%	9.1%	14.4%	17.3%	22.0%	21.5%	23.2%
	挪威	21.6%	29.0%	37.7%	41.9%	58.3%	69.8%	73.5%	70.0%	71.9%	80.9%
	欧洲其他	0.7%	0.7%	1.0%	2.1%	4.3%	7.2%	10.1%	13.8%	13.7%	18.5%
	瑞典	3.0%	4.5%	6.5%	10.2%	27.1%	39.1%	49.1%	51.1%	50.9%	55.8%
	意大利	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	3.4%	9.8%	9.8%	8.0%	7.0%	11.9%
	英国	1.1%	1.6%	2.0%	2.6%	8.9%	16.3%	20.3%	21.2%	24.7%	31.3%
	欧洲汇总	1.1%	1.4%	1.9%	2.7%	8.3%	14.2%	18.3%	18.5%	17.6%	23.3%

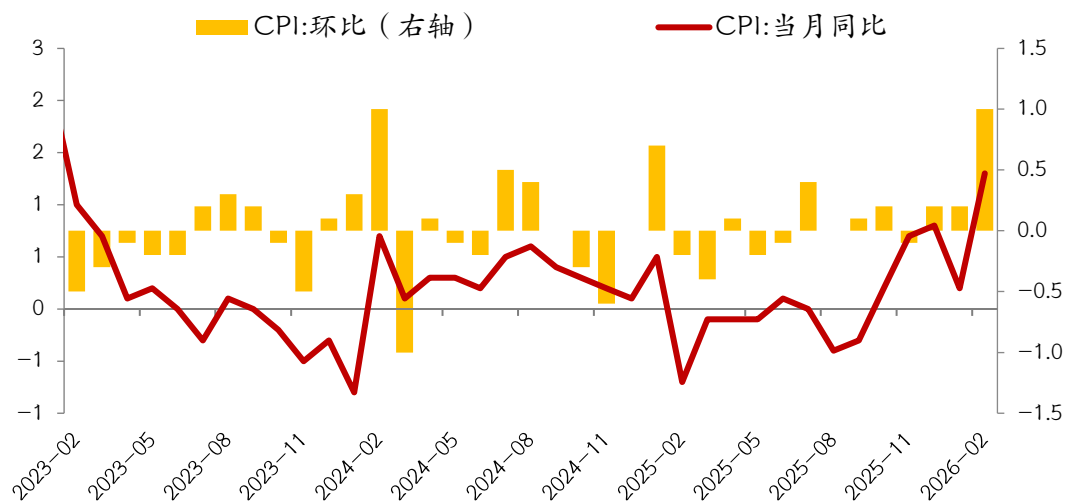
资料来源：崔东树公众号，光大期货研究所

---

## 4.通胀的分化和传导

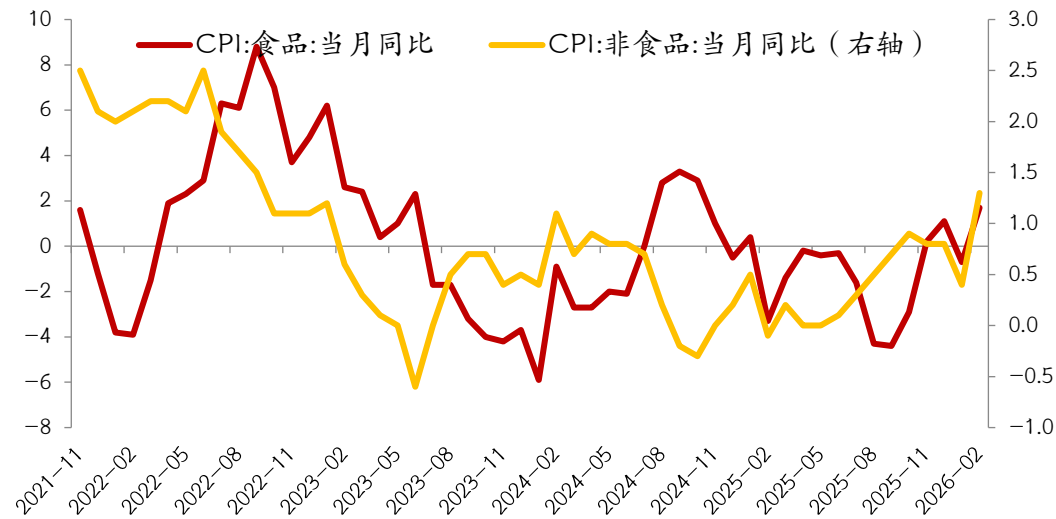
# CPI持续回暖

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

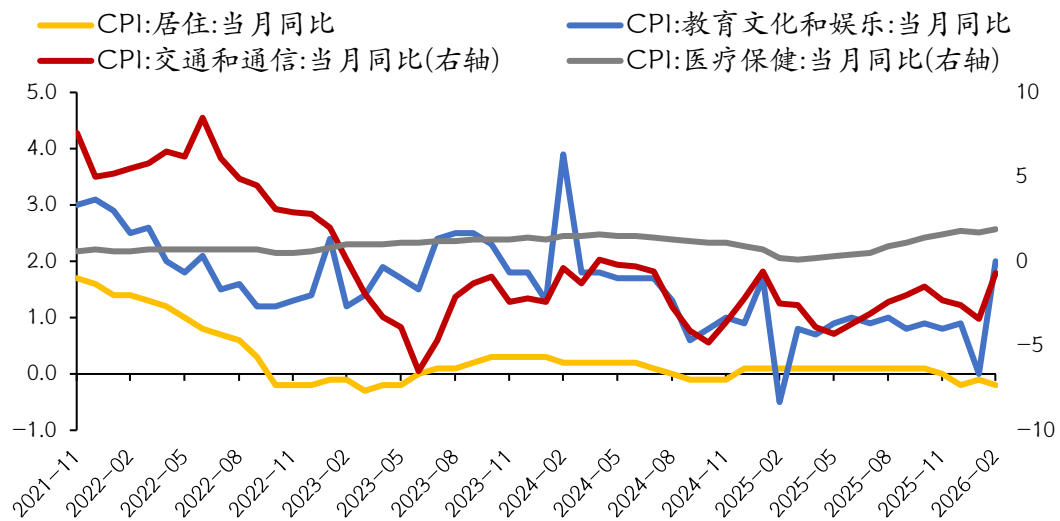


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国2月CPI同比1.3%，预期0.8%，前值0.2%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.8%。从同比看，春节错月叠加消费需求恢复影响，全国CPI涨幅由上月的0.2%扩大至1.3%，为近三年来最高。其中，服务价格上涨1.6%，涨幅比上月扩大1.5个百分点，影响CPI同比上涨约0.75个百分点。

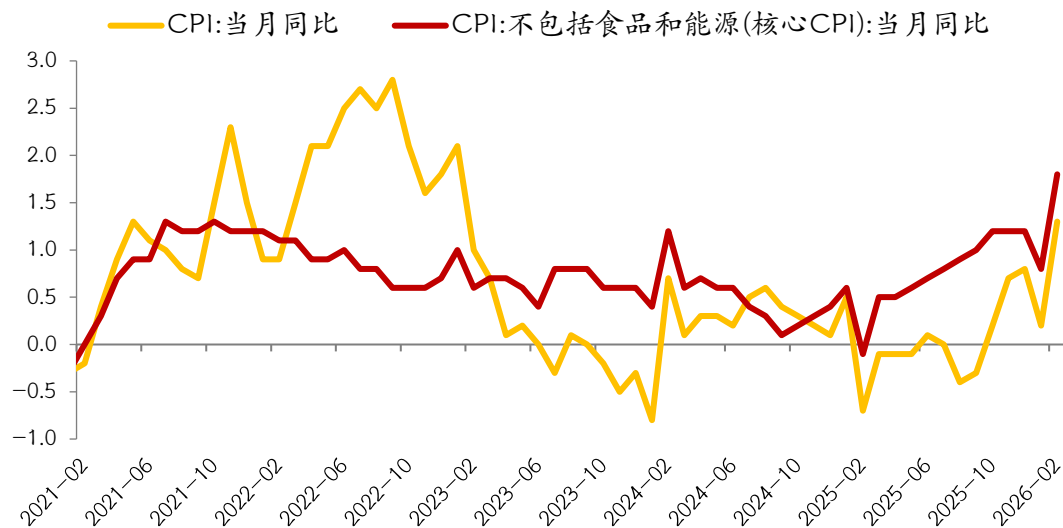
# 春节错月叠加消费需求恢复影响，CPI涨幅由上月的0.2%扩大至1.3%，为近三年来最高

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

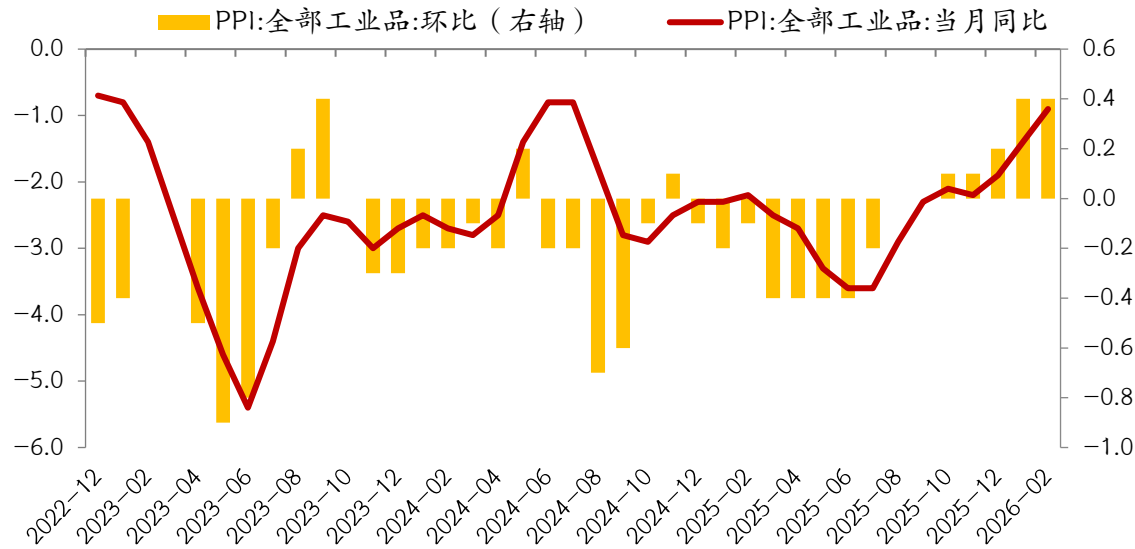
图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

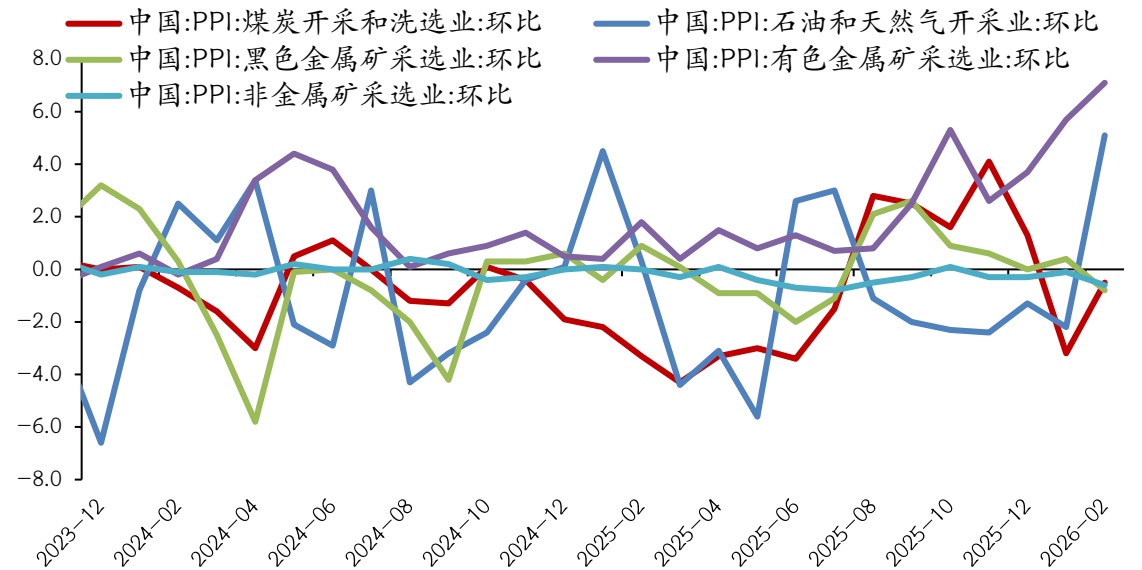
# PPI同比降幅比上月收窄0.5个百分点，已连续3个月降幅收窄

图表：PPI当月同比和环比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI部分分项环比（单位：%）



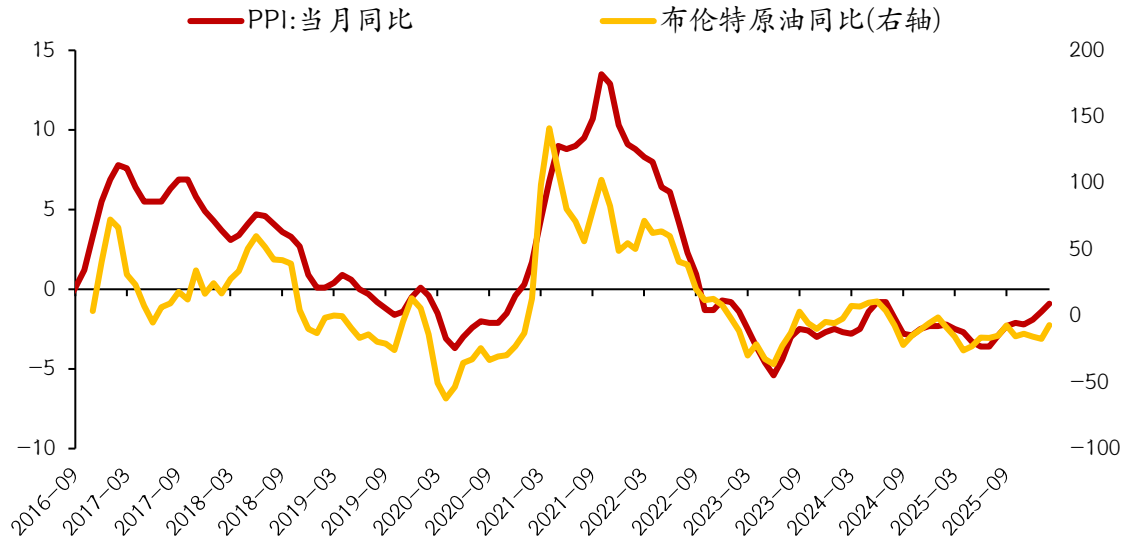
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国2月PPI同比下降0.9%，预期降1.2%，前值降1.4%。从同比看，降幅比上月收窄0.5个百分点，已连续3个月降幅收窄。从环比看，全国PPI上涨0.4%，涨幅与上月相同，已连续5个月上涨。

近期PPI有两个分化值得关注，一是内需商品价格弱于外需定价商品，例如有色金属、能源价格明显强于黑色金属；其次，上游价格强于中下游。从2月PMI价格指数来看，出厂价格指数-原材料购进价格指数差值位于近两年较低水平，表明上游原材料价格涨价向下游传导不畅，企业盈利承压，涨价难以形成更广泛、有效的传导。

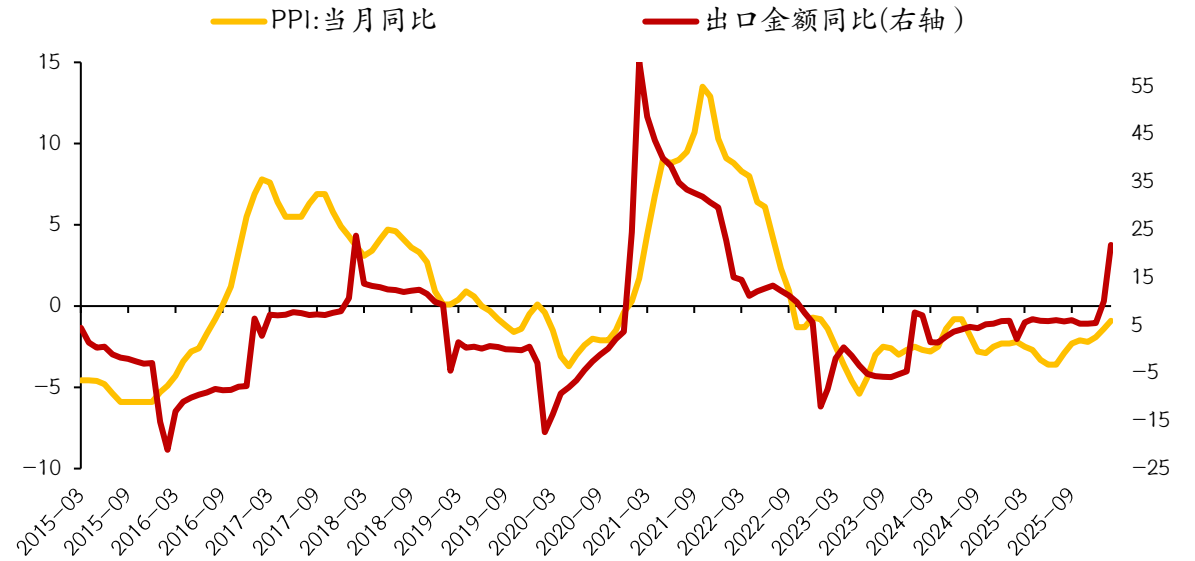
# 油价上涨拉动PPI，同时中国的产业链优势可以通过出口将上游原材料的涨价传导至下游

图表：PPI当月同比和布伦特原油价格同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI当月同比和出口金额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

---

## 分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，历任混沌天成期货宏观分析师，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

## 联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222      传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979      邮编：200127

## 免责声明

---

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。